

社服 Q2 普遍遭遇减仓，教育板块转为超配

——社会服务行业 2024Q2 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2024 年 08 月 07 日

行业核心观点:

2024Q2 社会服务基金重仓比例 0.12%，环比下降 0.04pcts，在申万一级行业中排名较 24Q1 下降 2 位，当前重仓比例低于历史平均水平，反弹空间较大。分板块来看，酒店餐饮超越专业服务成为社服重仓比例占比最大的子板块，教育板块持续获得基金关注。巴黎奥运盛大开幕，出入境游迎来大型国际赛事红利期，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，将服务消费定调为未来一段时间内扩大内需的主要政策抓手，文旅消费作为综合性极强的服务消费成为政策发力点。**建议关注：**1) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖，以及业绩逐步向好的免税龙头；2) 受益于经济回暖后客流恢复的景区与演艺龙头、酒店龙头；3) 在高等教育培训、职业教育培训、非学科类课外培训等领域布局的教育企业。

投资要点:

社服重仓比例持续下行，基金维持低配。根据 2024Q2 基金重仓持股数据，社会服务行业重仓基金达 313 家，环比减少 220 家，持股总市值为 66.19 亿元，环比下降 28.93 亿元；重仓比例为 0.12%，环比下降 0.04pcts。在 31 个申万一级行业中，社服重仓比例排名较 24Q1 下降 2 位，处于较后位次。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例低于 5 年均值（0.59%），仍有较大的反弹空间。

分板块：酒店餐饮重仓比例小幅反弹，教育持续获基金关注。酒店餐饮重仓比例自 2021 年起快速提升，22Q2 到达高点后回落，24Q1 重仓比例为 0.05%，环比小幅反弹 0.01pcts；旅游及景区重仓比例 21Q2 至今维持低位震荡，23Q4 环比下降 0.02pcts 至 0.02%。服务类板块：专业服务重仓比例延续下降趋势，本季度环比下降 0.04pcts 至 0.02%；教育板块继续获得基金加仓，重仓比例环比提升 0.02pcts 至 0.05%；体育板块重仓比例仍有待提升。板块超配比例分别为酒店餐饮 0.06%（环比 +0.07pcts），旅游及景区 -0.07%（环比持平），专业服务 -0.07%（环比 -0.06pcts），教育 0.06%（环比 +0.10pcts）。

分个股：华测检测稳居社服重仓股首位，学大教育排名上升。24Q2 社服板块重仓比例前十个股合计比例为 0.105%，较 24Q1 下降 0.04pcts。细分来看，其中专业服务板块占据 3 席，酒店餐饮板块占据 3 席，教育板块占据 2 席，旅游及景区占据 2 席。社会服务板块中，基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股包括苏试试验、中青旅、西域旅游、首旅酒店、学大教育；基金重仓比例下降幅度前 5 个股包括宋城演艺、华测检测、同庆楼、米奥会展、峨眉山 A。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

政策持续加码，聚焦服务消费提质扩容
促进服务消费发展，为扩大内需增动力
巴黎奥运盛大开幕，出入境旅行双向复苏

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号:

S0270524010002

电话:

18125933783

邮箱:

yebli@wlzq.com.cn

正文目录

1 社服重仓比例持续下行，维持低配.....	3
2 酒店餐饮板块占比升至首位，教育转为超配.....	4
3 社服个股多数遭遇减仓.....	6
4 投资建议与风险提示.....	9
4.1 投资建议.....	9
4.2 风险因素.....	9
图表 1: 23Q2-24Q2 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	3
图表 2: 社会服务行业 2018Q2-2024Q2 重仓比例及均值.....	4
图表 3: 2024Q2 社会服务行业重仓持股市值占比 (%).....	4
图表 4: 旅游类板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例.....	5
图表 5: 服务类板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例.....	5
图表 6: 社会服务子板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例占比.....	5
图表 7: 2024Q2 酒店餐饮重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 8: 2024Q2 旅游及景区重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 9: 2024Q2 专业服务重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 10: 2024Q2 教育重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 11: 24Q2 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股.....	7
图表 12: 23Q2-24Q2 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	7
图表 13: 24Q2 社会服务行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	7
图表 14: 24Q2 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	8

1 社服重仓比例持续下行，维持低配

社服行业重仓比例持续下行。根据2024Q2基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），社会服务行业重仓基金达313家，环比减少220家，持股总市值为66.19亿元，环比下降28.93亿元；重仓比例为0.12%，环比下降0.04pcts。在31个申万一级行业中，社服重仓比例排名较24Q1下降2位，处于较后位次。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例低于5年均值（0.59%），仍有较大的反弹空间。

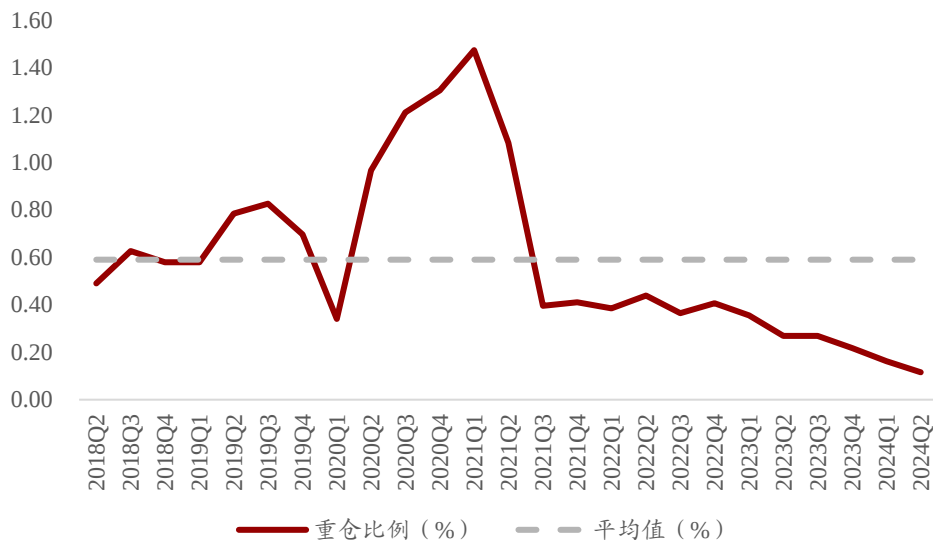
图表1: 23Q2-24Q2各申万一级行业基金重仓比例（%）

2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35	食品饮料	6.46	电子	6.18
食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.12	电子	5.20	食品饮料	5.01
医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00	医药生物	4.79	医药生物	4.29
电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.32	电力设备	4.59	电力设备	4.21
计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23	有色金属	2.33	有色金属	2.28
汽车	1.74	非银金融	2.07	非银金融	1.84	银行	1.84	银行	2.10
非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71	非银金融	1.74	非银金融	1.83
国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69	汽车	1.69	家用电器	1.82
有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54	计算机	1.59	汽车	1.81
通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43	机械设备	1.37	通信	1.70
机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40	通信	1.35	公用事业	1.38
银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26	国防军工	1.08	机械设备	1.28
家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.09	公用事业	1.07	国防军工	1.24
基础化工	1.07	基础化工	1.17	通信	0.97	基础化工	0.99	计算机	1.09
交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84	家用电器	0.96	基础化工	0.98
传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76	交通运输	0.87	交通运输	0.88
公用事业	0.67	公用事业	0.61	交通运输	0.72	农林牧渔	0.77	农林牧渔	0.72
农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58	煤炭	0.61	煤炭	0.68
房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45	石油石化	0.49	石油石化	0.47
建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41	传媒	0.44	传媒	0.34
石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35	房地产	0.36	房地产	0.33
煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28	轻工制造	0.34	轻工制造	0.26
建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27	建筑装饰	0.24	建筑装饰	0.25
社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22	纺织服饰	0.21	钢铁	0.19
轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19	商贸零售	0.20	纺织服饰	0.18
美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19	钢铁	0.18	建筑材料	0.17
商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19	社会服务	0.16	商贸零售	0.14
纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18	建筑材料	0.16	环保	0.13
钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12	美容护理	0.14	社会服务	0.12
环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11	环保	0.13	美容护理	0.11
综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03	综合	0.02

资料来源: wind, 万联证券研究所

注: 行业（板块）基金重仓比例=行业（板块）个股持股市值占基金股票投资市值比例

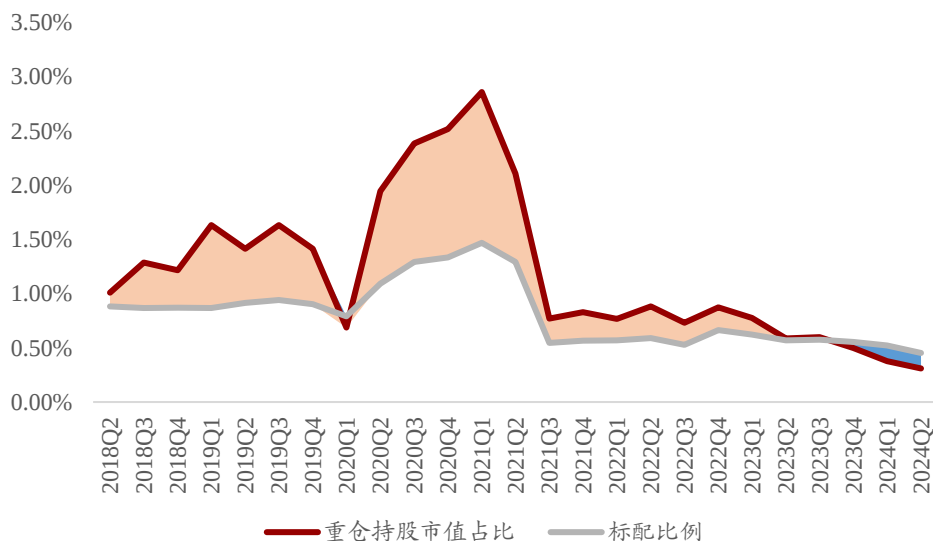
图表2: 社会服务行业 2018Q2-2024Q2 重仓比例及均值



资料来源: wind, 万联证券研究所

社会服务重仓持股市值占比波动下行, 24Q1持续低配。2021年下半年起, 社会服务行业基金重仓配置水平维持低位, 24Q2社会服务行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为0.31%, 环比-0.07pcts。行业超配比例持续收窄, 23Q4三年来首次出现低配, 24Q2维持低配, 低配比例为0.14%, 与24Q1持平。

图表3: 2024Q2 社会服务行业重仓持股市值占比 (%)



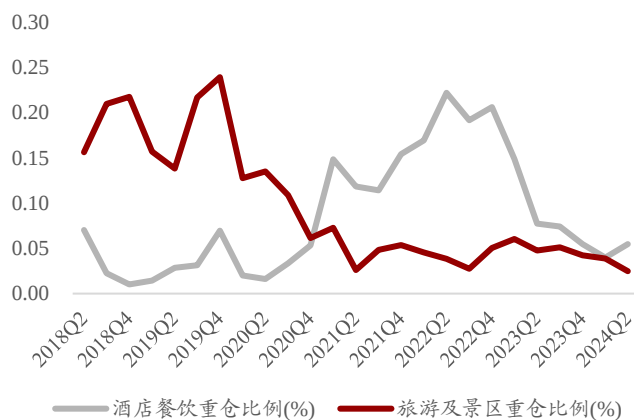
资料来源: wind, 万联证券研究所

2 酒店餐饮板块占比升至首位, 教育转为超配

酒店餐饮重仓比例小幅反弹, 教育持续获基金关注。旅游类板块: 酒店餐饮重仓比例自2021年起快速提升, 22Q2到达高点后回落, 24Q1重仓比例为0.05%, 环比小幅反弹0.01pcts; 旅游及景区重仓比例21Q2至今维持低位震荡, 23Q4环比下降0.02pcts至

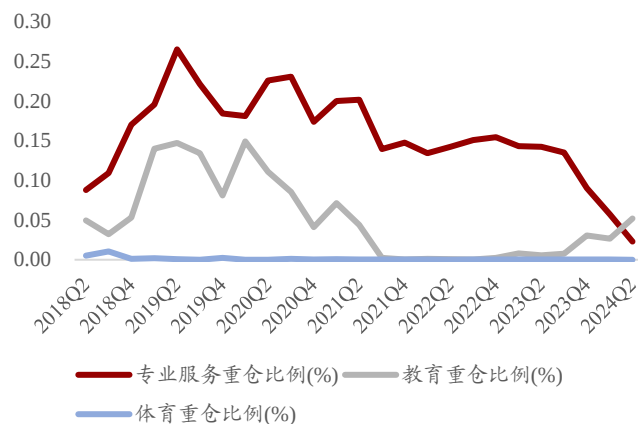
0.02%。**服务类板块：**专业服务重仓比例延续下降趋势，本季度环比下降0.04pcts至0.02%；教育板块继续获得基金加仓，重仓比例环比提升0.02pcts至0.05%；体育板块重仓比例仍有待提升。

图表4: 旅游类板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

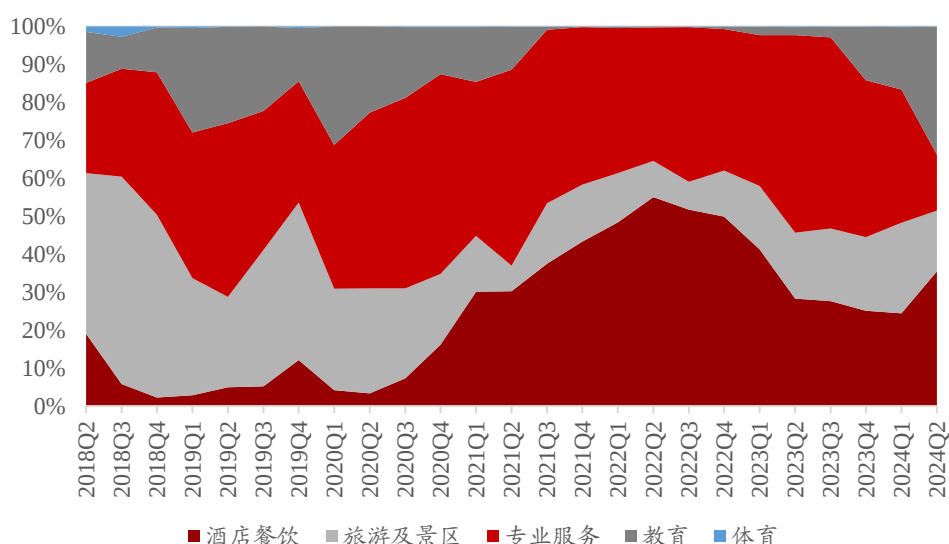
图表5: 服务类板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从社会服务各子板块占比来看，教育板块占比大幅提升。旅游类板块中，酒店餐饮板块近三年来发展势头良好，重仓比例在社服行业中占比维持在24%以上，24Q2环比提升超11pcts，超越专业服务成为社服重仓比例占比最大的子板块；旅游及景区板块近年来重仓比例占比下滑明显，24Q2占比环比下降7.84pcts至16.04%。服务类板块中，专业服务板块本季度占比环比大幅下降超20pcts；教育板块本季关注度持续回升，占比回升至33.64%，环比提升了17.24pcts；体育板块占比持续垫底。

图表6: 社会服务子板块 2018Q2-2024Q2 重仓比例占比



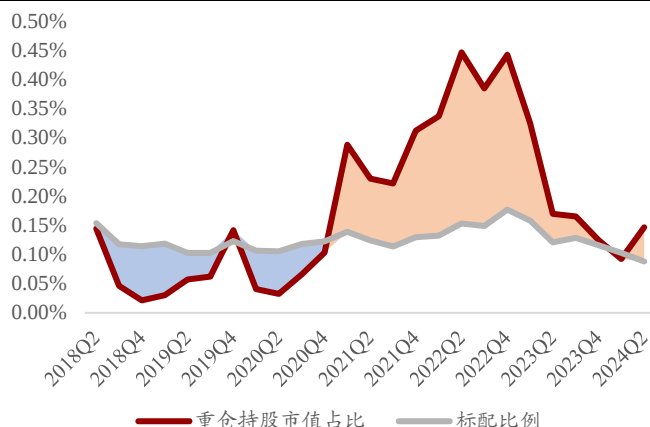
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

旅游类：2023年后酒店餐饮超配比例持续下滑，至24Q1转为低配，但二季度触底反弹，板块重仓持股市值占比环比提升0.06pcts至0.15%，超配比例环比上升0.07pcts至0.06%。旅游及景区板块近三年维持低配，24Q2板块重仓持股市值占比环比微跌

0.02pcts至0.07%，超配比例维持-0.07%。

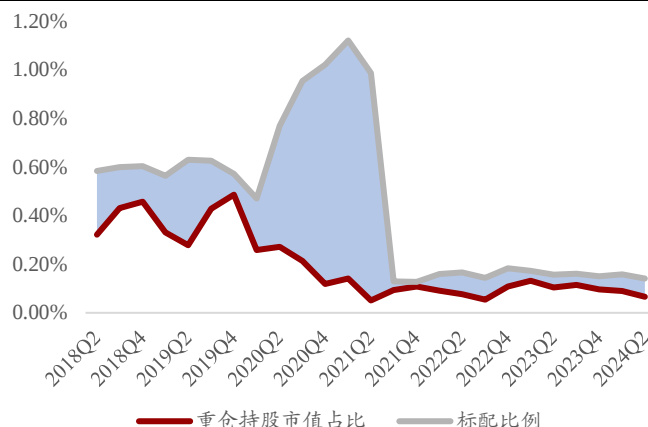
服务类：自2018年至2023年，专业服务持续6年超配，但23Q4以来超配比例迅速下滑，24Q2板块重仓持股市值占比环比下滑0.07pcts至0.06%，超配比例环比减少0.06pcts至-0.07%。教育板块基金青睐度持续提升，本季度转为超配，板块重仓持股市值占比环比提升0.08pcts至0.14%，超配比例为0.06%。

图表7：2024Q2 酒店餐饮重仓持股市值占比（%）



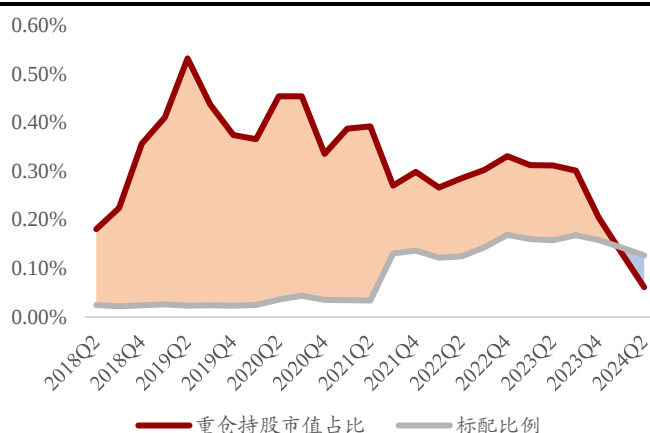
资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表8：2024Q2 旅游及景区重仓持股市值占比（%）



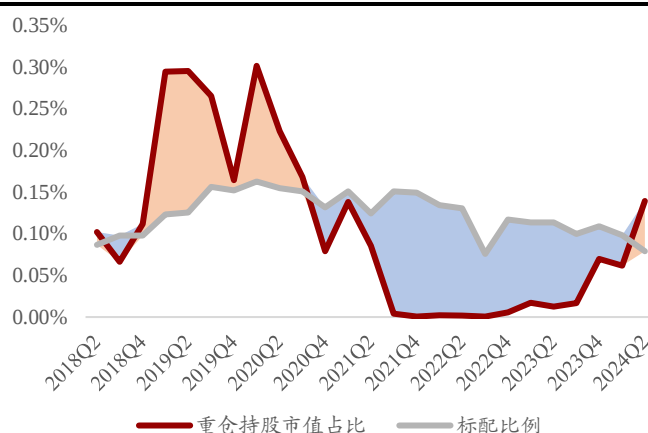
资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表9：2024Q2 专业服务重仓持股市值占比（%）



资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表10：2024Q2 教育重仓持股市值占比（%）



资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

3 社服个股多数遭遇减仓

华测检测稳居社服重仓股首位，学大教育排名上升。24Q2社服板块重仓比例前十个股合计比例为0.105%，较24Q1下降0.04pcts。细分来看，其中专业服务板块占据3席，酒店餐饮板块占据3席，教育板块占据2席，旅游及景区占据2席。检测龙头华测检测稳居社服重仓股首位，但重仓比例有所下降。教育板块受到基金关注，学大教育重仓比例排名升至次席。演艺、酒店及餐饮龙头表现均较为稳定，中青旅时隔一年后重回TOP10行列，位居末席。

图表11: 24Q2 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股

公司名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	重仓比例(%)	申万二级行业
华测检测	18	8	14218.04	-2520.84	9.93	143033.43	0.025	专业服务
学大教育	59	22	1759.04	45.02	14.94	108356.80	0.019	教育
宋城演艺	17	6	11850.33	-4836.88	5.22	95158.12	0.017	旅游及景区
锦江酒店	26	13	3469.63	147.45	3.80	79732.15	0.014	酒店餐饮
首旅酒店	33	14	5889.91	1179.68	5.27	72740.41	0.013	酒店餐饮
科锐国际	15	8	1844.77	133.41	9.37	29756.06	0.005	专业服务
苏试试验	18	7	1995.68	1040.38	3.95	25664.40	0.005	专业服务
同庆楼	6	3	776.65	-1760.88	2.99	16589.23	0.003	酒店餐饮
行动教育	20	10	342.37	81.49	2.90	14591.92	0.003	教育
中青旅	3	3	1534.46	1179.17	2.12	14822.92	0.003	旅游及景区

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 23Q2-24Q2 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%)

23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
华测检测 0.077	华测检测 0.076	华测检测 0.049	华测检测 0.037	华测检测 0.025
锦江酒店 0.050	锦江酒店 0.044	锦江酒店 0.031	宋城演艺 0.029	学大教育 0.019
宋城演艺 0.036	宋城演艺 0.038	宋城演艺 0.022	学大教育 0.018	宋城演艺 0.017
首旅酒店 0.021	首旅酒店 0.022	首旅酒店 0.022	锦江酒店 0.016	锦江酒店 0.014
谱尼测试 0.014	谱尼测试 0.014	谱尼测试 0.019	同庆楼 0.013	首旅酒店 0.013
苏试试验 0.014	科锐国际 0.012	科锐国际 0.011	首旅酒店 0.012	科锐国际 0.005
科锐国际 0.013	信测标准 0.011	信测标准 0.010	科锐国际 0.006	苏试试验 0.005
信测标准 0.009	同庆楼 0.007	同庆楼 0.010	米奥会展 0.005	同庆楼 0.003
中青旅 0.004	苏试试验 0.007	苏试试验 0.009	中公教育 0.005	行动教育 0.003
广电计量 0.004	祥源文旅 0.005	祥源文旅 0.006	信测标准 0.004	中青旅 0.003

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

宋城演艺与华测检测重仓比例下降幅度较大。社会服务板块中,基金重仓比例环比上升幅度前5个股包括苏试试验、中青旅、西域旅游、首旅酒店、学大教育,其中3只为旅游类公司;基金重仓比例下降幅度前5个股包括宋城演艺、华测检测、同庆楼、米奥会展、峨眉山A,其中宋城演艺、华测检测及同庆楼下降幅度较大。

图表13: 24Q2 社会服务行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例

重仓比例提升top5	重仓比例变动(pct)	重仓比例下降top5	重仓比例变动(pct)
苏试试验	0.002	宋城演艺	-0.013
中青旅	0.002	华测检测	-0.012
西域旅游	0.001	同庆楼	-0.010
首旅酒店	0.001	米奥会展	-0.004
学大教育	0.001	峨眉山 A	-0.002

资料来源: wind, 万联证券研究所

分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

旅游类板块: 酒店餐饮及旅游景区持有基金数均有所回落。相较24Q1, 二季度酒店餐饮板块个股持有基金数普遍下降, 锦江酒店、同庆楼、君亭酒店持有基金数环比分别减少16家/10家/2家, 仅首旅酒店被基金增持。旅游及景区个股多数遭遇减持, 其中宋城演艺、黄山旅游、峨眉山持有基金数环比分别减少19家/8家/7家; 长白山、众信旅游、西域旅游与大连圣亚持有基金数有小幅上升。

服务类板块: 专业服务表现分化。24Q2教育个股持有基金数多数下降, 但重仓比例均有提升。学大教育、行动教育与昂立教育持有基金数环比分别减少4家/7家/4家。专业服务板块个股表现分化, 中机认检持有基金数大幅减少75家, 米奥会展与信测标准也遭遇减持, 但锋尚文化、建科股份、实朴检测、兰生股份、建研院、中纺标等个股新获基金关注。体育板块中, 力盛体育有小幅增仓。

图表14: 24Q2 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

		2024Q2		2024Q1		环比	
		持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (pct)
酒店餐饮	首旅酒店	33	0.0127	32	0.0115	1	0.0012
	锦江酒店	26	0.0139	42	0.0155	-16	-0.0016
	同庆楼	6	0.0029	16	0.0126	-10	-0.0097
	君亭酒店	1	0.0000	3	0.0001	-2	-0.0001
旅游及景区	宋城演艺	17	0.0166	36	0.0292	-19	-0.0126
	峨眉山 A	16	0.0008	23	0.0026	-7	-0.0018
	三特索道	8	0.0006	12	0.0015	-4	-0.0009
	长白山	8	0.0012	4	0.0009	4	0.0003
	九华旅游	7	0.0003	10	0.0021	-3	-0.0018
	丽江股份	6	0.0003	7	0.0004	-1	-0.0001
	黄山旅游	4	0.0001	12	0.0006	-8	-0.0005
	众信旅游	3	0.0000	1	0.0001	2	-0.0001
	中青旅	3	0.0026	9	0.0007	-6	0.0019
	西域旅游	1	0.0014	0	0.0000	1	0.0014
	祥源文旅	1	0.0000	5	0.0000	-4	0.0000
	大连圣亚	1	0.0001	0	0.0000	1	0.0001
专业服务	华测检测	18	0.0250	20	0.0365	-2	-0.0115
	苏试试验	18	0.0045	19	0.0024	-1	0.0021
	科锐国际	15	0.0052	16	0.0057	-1	-0.0005
	米奥会展	7	0.0012	21	0.0054	-14	-0.0042
	信测标准	5	0.0020	13	0.0035	-8	-0.0015
	国检集团	2	0.0000	2	0.0001	0	-0.0001
	广电计量	1	0.0000	2	0.0007	-1	-0.0007
	谱尼测试	1	0.0008	2	0.0012	-1	-0.0004
	国缆检测	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	中机认检	1	0.0000	76	0.0000	-75	0.0000
	外服控股	1	0.0000	2	0.0000	-1	0.0000
	安邦护卫	1	0.0000	7	0.0000	-6	0.0000
	锋尚文化	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	建科股份	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000

	实朴检测	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	兰生股份	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	建研院	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	中纺标	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
教育	学大教育	59	0.0189	63	0.0178	-4	0.0011
	行动教育	20	0.0026	27	0.0019	-7	0.0007
	昂立教育	6	0.0007	10	0.0003	-4	0.0004
	凯文教育	4	0.0009	3	0.0009	1	0.0000
	博瑞传播	1	0.0000	1	0.0000	0	0.0000
	博瑞传播	1	0.0000	1	0.0000	0	0.0000
	东方时尚	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
体育	力盛体育	3	0.0001	0	0.0000	3	0.0001

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2024Q1没有基金重仓持股的个股

4 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

2024Q2社会服务基金重仓比例0.12%，环比下降0.04pcts，在申万一级行业中排名较24Q1下降2位，当前重仓比例低于历史平均水平，反弹空间较大。分板块来看，酒店餐饮超越专业服务成为社服重仓比例占比最大的子板块，教育板块持续获得基金关注。巴黎奥运盛大开幕，出入境游迎来大型国际赛事红利期，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，将服务消费定调为未来一段时间内扩大内需的主要政策抓手，文旅消费作为综合性极强的服务消费成为政策发力点。**建议关注：**1）受益于出入境恢复带来口岸免税回暖，以及业绩逐步向好的**免税龙头**；2）受益于经济回暖后客流恢复的**景区与演艺龙头、酒店龙头**；3）在高等教育培训、职业教育培训、非学科类课外培训等领域布局的**教育企业**。

4.2 风险因素

自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场